

业绩持续高增长，公司发展全面提速 增持（维持）

2020年04月29日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	15,128	18,277	21,267	24,999
同比（%）	10.5%	20.8%	16.4%	17.5%
归母净利润（百万元）	1,195	1,435	1,780	2,181
同比（%）	78.9%	20.0%	24.1%	22.5%
每股收益（元/股）	0.44	0.53	0.66	0.81
P/E（倍）	9.78	8.15	6.57	5.36

事件

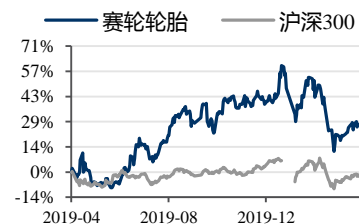
公司发布 2019 年年报和 2020 年一季报，2019 年公司实现营业总收入 151.28 亿元，同比增长 10.55%；归属于上市公司股东的净利润为 11.95 亿元，同比大增 78.88%，同时，公司计提各类资产减值准备共计 40,054.65 万元。2020 年一季度公司实现营业总收入 32.36 亿元，同比增长-3.90%；归属于上市公司股东的净利润为 2.72 亿元，同比大增 47.67%。另外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。

投资要点

- **业绩持续高增长，公司发展进入快车道：**公司是国内头部轮胎企业之一，2019 年累计生产轮胎 3,921.64 万条，同比增长 6.26%；累计销售 3,971.29 万条，同比增长 9.28%。而国家统计局的数据显示，2019 年全国轮胎外胎总产量为 84226.2 万条，同比增长 1.9%，因此在国内轮胎行业整体平稳的背景下，公司保持了产销量的快速增长，盈利水平持续提高。
- **供给侧改革尚未结束，轮胎头部企业有望由大变强：**纵观全球市场，普利司通、米其林和固特异长期位居轮胎行业的前三甲，三者市场份额合计占比 38.6%。目前国内轮胎行业结构性过剩，随着供给侧改革的推进，中小产能逐渐出清，国内市场正处于向头部轮胎企业集中的过程中，中国轮胎企业有望由大变强，进一步提升全球竞争力。
- **越南产能盈利能力强劲，是公司利润的核心增长点：**越南产能可有效规避贸易壁垒，同时享受企业所得税税率减半的优惠政策，盈利能力强劲、竞争优势凸显，2018、2019 越南子公司分别贡献了公司归母净利润的 77%、80%。公司与固铂轮胎在越南合资建设的 240 万套/年全钢胎产能已于 2019 年 11 月正式投产，随着产能的逐步放量，公司的盈利水平有望得到持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020~2022 年公司营收分别为 182.77 亿元、212.67 亿元、249.99 亿元，归母净利分别为 14.35 亿元、17.80 亿元、21.81 亿元，EPS 分别为 0.53 元、0.66 元、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 8X、7X 和 5X。随着行业集中度的提升和公司产销量的增加，未来盈利能力有望持续提高，维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示：**新增产能投产进度不及预期；原材料价格大幅波动不能及时向上传导；大股东股权质押率高存在质押股权被平仓风险。

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn
证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.33
一年最低/最高价	2.87/5.19
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	8996.10

基础数据

每股净资产(元)	2.62
资产负债率(%)	58.55
总股本(百万股)	2700.26
流通 A 股(百万股)	2077.62

相关研究

- 1、《赛轮轮胎 (601058)：业绩预告持续高增长，公司发展进入快车道》2020-01-15
- 2、《赛轮轮胎 (601058)：三季报同比大增，发展提速未来可期》2019-10-30
- 3、《赛轮轮胎 (601058)：引入中国一汽，增资子公司赛亚检测》2019-09-27

赛轮轮胎三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,471	10,594	10,276	13,266	营业收入	15,128	18,277	21,267	24,999
现金	3,812	3,628	4,094	4,188	减:营业成本	11,216	13,985	16,211	18,966
应收账款	1,566	2,571	2,110	3,469	营业税金及附加	74	90	104	122
存货	2,229	3,382	3,123	4,488	营业费用	1,014	1,225	1,426	1,676
其他流动资产	862	1,014	949	1,122	管理费用	912	1,076	1,262	1,479
非流动资产	9,407	10,621	11,612	12,781	财务费用	252	214	212	247
长期股权投资	430	632	833	1,035	资产减值损失	401	150	120	120
固定资产	6,407	7,559	8,435	9,470	加:投资净收益	51	48	49	49
在建工程	953	935	900	891	其他收益	28	29	29	29
无形资产	474	437	400	339	营业利润	1,335	1,614	2,008	2,463
其他非流动资产	1,143	1,057	1,044	1,047	加:营业外净收支	-13	-12	-15	-13
资产总计	17,877	21,215	21,889	26,047	利润总额	1,322	1,601	1,993	2,450
流动负债	8,467	10,627	10,120	12,706	减:所得税费用	131	172	219	277
短期借款	3,687	3,687	3,687	3,687	少数股东损益	-4	-5	-6	-7
应付账款	3,255	5,398	4,633	7,103	归属母公司净利润	1,195	1,435	1,780	2,181
其他流动负债	1,524	1,542	1,800	1,916	EBIT	1,557	1,772	2,150	2,588
非流动负债	2,001	1,748	1,426	1,095	EBITDA	2,337	2,481	2,911	3,480
长期借款	1,904	1,651	1,329	998					
其他非流动负债	97	97	97	97	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	10,468	12,375	11,546	13,801	每股收益(元)	0.44	0.53	0.66	0.81
少数股东权益	341	337	331	323	每股净资产(元)	2.62	3.15	3.71	4.42
归属母公司股东权益	7,068	8,502	10,012	11,923	发行在外股份(百万 股)	2700	2700	2700	2700
负债和股东权益	17,877	21,215	21,889	26,047	ROIC(%)	17.5%	17.3%	19.7%	20.8%
					ROE(%)	16.1%	16.2%	17.1%	17.7%
					毛利率(%)	25.9%	23.5%	23.8%	24.1%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	7.9%	7.8%	8.4%	8.7%
经营活动现金流	2,009	2,168	2,955	2,930	资产负债率(%)	58.6%	58.3%	52.7%	53.0%
投资活动现金流	-1,363	-1,876	-1,706	-2,014	收入增长率(%)	10.5%	20.8%	16.4%	17.5%
筹资活动现金流	584	-477	-782	-822	净利润增长率(%)	78.9%	20.0%	24.1%	22.5%
现金净增加额	1,262	-184	467	93	P/E	9.78	8.15	6.57	5.36
折旧和摊销	779	709	762	893	P/B	1.65	1.38	1.17	0.98
资本开支	1,238	1,011	791	967	EV/EBITDA	6.01	5.63	4.53	3.67
营运资本变动	-691	-138	254	-337					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>